

INFORME DE ADMINISTRADORES

DE

ANTENA 3 DE TELEVISIÓN, S.A.

SOBRE

EL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

ENTRE

ANTENA 3 DE TELEVISIÓN, S.A.

(como sociedad absorbente)

Y

GESTORA DE INVERSIONES AUDIOVISUALES LA SEXTA, S.A.

(como sociedad absorbida)

Madrid, 22 de febrero de 2012

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN.....	4
2.	ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN.....	4
2.1	Estructura de la operación: Fusión por absorción.....	4
2.2	Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto Común de Fusión.....	5
2.2.1	Identificación de las sociedades participantes en la Fusión.....	5
2.2.2	Tipo de canje de la Fusión.....	5
2.2.3	Métodos para atender la ecuación de canje.....	5
2.2.4	Procedimiento de canje de las acciones.....	6
2.2.5	Balances de fusión y valoración de los activos y pasivos que se transmiten...	6
2.2.6	Fechas de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones de la Fusión.....	6
2.2.6	Prestaciones accesorias y derechos especiales.....	7
2.2.7	Ventajas atribuidas a los administradores y expertos independientes.....	7
2.2.8	Fecha a partir de la cual las acciones que sean entregadas en canje dan derecho a participar en las ganancias sociales de Antena 3.....	7
2.2.9	Fecha de efectos contables de la Fusión.....	7
2.2.10	Modificaciones estatutarias.....	8
2.2.11	Impacto en empleo, género y responsabilidad social corporativa.....	8
2.2.12	Otras menciones del Proyecto Común de Fusión.....	8
2.3.	Desarrollo del procedimiento legal de la Fusión.....	9
2.3.1	Aprobación y firma del Proyecto Común de Fusión.....	9
2.3.2	Informe del experto independiente sobre el Proyecto Común de Fusión.....	10
2.3.3	Informe de administradores sobre el Proyecto Común de Fusión.....	10
2.3.4	Convocatoria de las juntas generales ordinarias de accionistas de Antena 3 y La Sexta.....	10
2.3.5	Información sobre la Fusión.....	11
2.3.6	Acuerdos de fusión y publicación de anuncios.....	11

2.3.6	Otorgamiento e inscripción de la escritura de fusión.....	12
2.3.7	Realización del canje y admisión a negociación.....	12
3	ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN...	13
3.1	Justificación estratégica de la Fusión.....	13
3.2	Balances de fusión.....	14
3.3	Valoración de los activos y pasivos de La Sexta objetos de transmisión.....	14
3.4	Justificación del tipo de canje.....	15
4	IMPLICACIONES DE LA FUSIÓN PARA LOS ACCIONISTAS, LOS ACREEDORES Y LOS TRABAJADORES, ASÍ COMO SU EVENTUAL IMPACTO DE GÉNERO EN LOS ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN Y LA INCIDENCIA, EN SU CASO, EN LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DE LA EMPRESA.....	18
4.1	Implicaciones para los accionistas.....	18
4.2	Implicaciones para los acreedores.....	19
4.3	Implicaciones para los trabajadores.....	19
4.4	Eventual impacto de género en los órganos de administración.....	19
4.5	Incidencia de la Fusión en la responsabilidad social de la empresa.....	19
5	AUMENTO DE CAPITAL EN ANTENA 3.....	20
5.1	Fundamento del informe.....	20
5.2	Propuesto de acuerdo y justificación.....	20
5.3	Propuesta de modificación estatutaria.....	21
6	CONCLUSIONES.....	22

1. INTRODUCCIÓN

Con fecha 25 de enero de 2012, los consejos de administración de ANTENA 3 DE TELEVISIÓN, S.A. ("**Antena 3**" o la "**Sociedad**") y de GESTORA DE INVERSIONES AUDIOVISUALES LA SEXTA, S.A. ("**La Sexta**") suscribieron un proyecto común de fusión (el "**Proyecto Común de Fusión**") relativo a la fusión por absorción de La Sexta por parte de Antena 3 (la "**Fusión**").

El Proyecto Común de Fusión, a su vez, recogió los términos esenciales que fueron acordados en el Acuerdo de Integración suscrito el día 14 de diciembre de 2011 entre, de un lado, Antena 3 y, de otro, La Sexta y sus accionistas, según fue comunicado por la Sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "**CNMV**") ese mismo día mediante el oportuno hecho relevante.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 32 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en lo sucesivo, la "**Ley de Modificaciones Estructurales**"), el Proyecto Común de Fusión fue objeto de depósito en el Registro Mercantil de Madrid el día 7 de febrero de 2012, siendo publicado este hecho en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), número 34 (pág 8966), de fecha 17 de febrero de 2012.

Los miembros del consejo de administración de Antena 3, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 33 de la Ley de Modificaciones Estructurales, elaboran y suscriben el presente informe al objeto de explicar y justificar detalladamente el Proyecto Común de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como las implicaciones de la Fusión para los accionistas, los acreedores y los trabajadores (el "**Informe**").

2. ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

2.1 Estructura de la operación: Fusión por absorción

La estructura jurídica elegida para llevar a cabo la integración de los negocios de Antena 3 y La Sexta es la fusión, en los términos previstos en los artículos 22 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales. En particular, la Fusión se llevará a cabo mediante la absorción de La Sexta (sociedad absorbida) por Antena 3 (sociedad absorbente), con extinción de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda, que adquirirá, por sucesión universal, la totalidad de los derechos y obligaciones de La Sexta.

Al objeto de permitir que los accionistas de La Sexta reciban el número de acciones de Antena 3 que resulta de la relación de canje y en proporción a sus respectivas participaciones en el accionariado de La Sexta, Antena 3 aumentará su capital social mediante la creación de acciones de nueva emisión y entregará también acciones pertenecientes a su autocartera, tal y como se señala en el apartado 5 del Proyecto Común de Fusión y en el apartado 2.2.3 del presente Informe. Las implicaciones de la Fusión para los accionistas y acreedores de Antena 3 y La Sexta se examinan en detalle en el apartado 4 del presente Informe.

2.2 Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto Común de Fusión

El Proyecto Común de Fusión se ha elaborado con arreglo a lo dispuesto en los artículos 30 y 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales y, por tanto, analiza y contiene las menciones legalmente exigibles. Asimismo, el Proyecto Común de Fusión analiza otros aspectos que los consejos de administración de Antena 3 y La Sexta consideraron oportuno incluir.

A continuación, se analizan de forma detallada los aspectos jurídicos del Proyecto Común de Fusión.

2.2.1 Identificación de las sociedades participantes en la Fusión

El apartado 2 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 31.1ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, identifica a las sociedades participantes en la Fusión mediante la indicación de las denominaciones, los tipos sociales y los domicilios tanto de la sociedad absorbida (La Sexta) como de la sociedad absorbente (Antena 3).

Asimismo, se recogen los datos identificadores de la inscripción de Antena 3 y La Sexta en el Registro Mercantil de Madrid, así como sus correspondientes números de identificación fiscal.

2.2.2 Tipo de canje de la Fusión

El apartado 3 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 31.2ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, indica el tipo de canje de la Fusión. La justificación económica de este tipo de canje se incluye en el apartado 3.4 del presente Informe.

De la misma forma, el tipo de canje ha sido sometido a verificación por parte de Grant Thornton SLP, en su condición de experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid, de conformidad con lo previsto en el artículo 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales, que ha concluido en su informe que el tipo de canje está justificado y que, de acuerdo al precio de cotización de Antena 3 utilizado en el proceso de valoración, el patrimonio aportado por la sociedad absorbida que se extingue (La Sexta) es igual, por lo menos, al aumento de capital social que con motivo de la Fusión llevará a cabo la sociedad absorbente (Antena 3).

Debe destacarse además que, como acuerdo independiente aunque vinculado a la Fusión, Antena 3 y La Sexta han acordado también atribuir a los accionistas de esta última una participación adicional de hasta 15.818.704 acciones de Antena 3 representativas del 7% de su capital, aunque condicionada al cumplimiento en cualquiera de los ejercicios de 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 de unos objetivos relacionados con los resultados del Grupo Antena 3. La entrega total o parcial de esta participación adicional, en caso de cumplirse los objetivos previstos, se realizaría íntegramente mediante acciones pertenecientes a la autocartera de Antena 3 y no supondría, pues, ninguna emisión de acciones adicional.

2.2.3 Métodos para atender la ecuación de canje

El apartado 5 del Proyecto Común de Fusión prevé que Antena 3 atenderá el canje de las acciones de La Sexta tanto con acciones mantenidas en autocartera como con acciones de nueva emisión, que incluyen tanto acciones ordinarias como acciones de una nueva clase.

En concreto, Antena 3 entregará a los accionistas de La Sexta 1.181.296 acciones pertenecientes a su autocartera (en adelante, "**Acciones A**"). Asimismo, se someterá a la aprobación de la junta general la adopción de un acuerdo de ampliación de capital en virtud del cual se emitirán 13.438.704 acciones ordinarias con los mismos derechos y de la misma clase que las actualmente existentes (en adelante, "**Acciones B**") y otras 1.181.296 acciones de una nueva clase (en lo sucesivo, "**Acciones C**"), cuya principal especialidad radica en una limitación temporal del derecho a recibir dividendos durante 24 meses desde la efectividad de la Fusión. El apartado 5 del Proyecto Común de Fusión y el apartado 2.2.9 del presente Informe describen los derechos económicos que gozarán los titulares de dichas acciones.

Asimismo, el apartado 5 del presente Informe describe y analiza con detalle la propuesta de ampliación de capital.

2.2.4 Procedimiento de canje de las acciones

El apartado 6 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 31.2ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, describe el procedimiento de canje de las acciones, que sólo podrá tener lugar una vez que la escritura de fusión haya quedado inscrita en el Registro Mercantil de Madrid. En concreto, las acciones de Antena 3 que corresponden a los accionistas de La Sexta serán entregadas a éstos e inscritas en los correspondientes registros contables. A efectos informativos, el apartado 5 del Proyecto Común de Fusión señala las acciones que recibirán cada uno de los accionistas de la Sexta con motivo del procedimiento de canje.

2.2.5 Balances de Fusión y valoración de los activos y pasivos que se transmiten

El apartado 4.1 del Proyecto Común de Fusión especifica, a los efectos del artículo 36.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales, que se considerarán como balances de fusión los cerrados por Antena 3 y La Sexta, respectivamente, a 31 de diciembre de 2011. Asimismo, dicho apartado señala que a la fecha de emisión del Proyecto Común de Fusión no se había producido ninguna de las circunstancias previstas en el artículo 36.2 de la Ley de Modificaciones Estructurales que obligase a modificar las valoraciones contenidas en los referidos balances de Antena 3 y La Sexta de cara a la Fusión.

El apartado 4.3 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 31.9ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, incluye la valoración individual del activo y pasivo del patrimonio de La Sexta. En este sentido, el apartado 3.3 del presente Informe incluye dicha valoración y describe los criterios contables que se han utilizado para llevar a cabo la misma.

2.2.6 Fechas de las cuentas de Antena 3 y La Sexta utilizadas para establecer las condiciones de la Fusión

El apartado 4.2 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 31.10ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, hace constar que las condiciones en las que se realiza la Fusión se han determinado tomando en consideración las cuentas anuales de Antena 3 y La Sexta correspondientes al ejercicio cerrado el día 31 de diciembre de 2011, siendo el ejercicio social de las sociedades que se fusionan coincidente con el año natural.

2.2.7 Prestaciones accesorias y derechos especiales

El apartado 9 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 31.3ª y 31.4ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, hace constar que no existen en La Sexta prestaciones accesorias, acciones especiales ni derechos especiales distintos de las acciones que pudieran verse afectados como consecuencia de la extinción de aquélla por causa de la Fusión.

A su vez, se indica que las acciones de Antena 3 que se entreguen a los accionistas de La Sexta en virtud de la Fusión no otorgarán a sus titulares derecho especial alguno.

2.2.8 Ventajas atribuidas a los administradores y expertos independientes

El apartado 10 del Proyecto en Común de Fusión, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 31.5ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, indica que no se atribuirá ninguna clase de ventajas a los miembros del consejo de administración de ninguna de las entidades participantes en la Fusión, ni a favor del experto independiente que intervenga en el proceso de fusión.

2.2.9 Fecha a partir de la cual las acciones que sean entregadas en canje dan derecho a participar en las ganancias sociales de Antena 3

El apartado 7 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 31.6ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, establece que las acciones de Antena 3 que sean entregadas para atender el canje –ya sean acciones procedentes de la autocartera o emitidas por Antena 3 en el contexto del aumento de capital que, en su caso, se apruebe de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 5 del Proyecto Común de Fusión– darán derecho a sus titulares, desde la fecha en que sean emitidas o entregadas, a participar en las ganancias sociales de Antena 3 en los siguientes términos:

- (a) Las Acciones A y las Acciones B darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de Antena 3 generadas a partir de la fecha en que se haya inscrito la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan; y
- (b) Las Acciones C darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de Antena 3 generadas a partir de los 24 meses siguientes a la fecha en que se haya inscrito la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

2.2.10 Fecha de efectos contables de la Fusión

El apartado 8 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo previsto con el artículo 31.7ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, señala cuál será la fecha de

efectos contables de la Fusión de conformidad con la normativa contable aplicable. A estos efectos, dicha fecha dependerá del momento en que todas las autorizaciones administrativas que resulten preceptivas para la ejecución de la Fusión sean obtenidas y, en su caso, de que dichas autorizaciones se concedan o no con sujeción al cumplimiento de condiciones y de que éstas sean aceptadas por Antena 3 o por los accionistas de La Sexta, cuando les afecten.

2.2.11 Modificaciones estatutarias

El apartado 12 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 31.8ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, hace constar expresamente que Antena 3, en su condición de sociedad absorbente, continuará regida por sus Estatutos sociales, según éstos están vigentes a día de hoy (una copia de los cuales se adjuntó al Proyecto Común de Fusión).

Debe destacarse en todo caso que Antena 3 tiene previsto someter a la aprobación de la junta general ordinaria de accionistas una extensa reforma de sus Estatutos sociales, con el fin de adaptarlos esencialmente a los recientes cambios normativos en el ámbito de las sociedades de capital y en materia de gobierno corporativo, que es ajena como tal a la Fusión.

Asimismo, el apartado 12 del Proyecto Común de Fusión hace constar que las únicas modificaciones que se derivarán directamente de la Fusión son las relativas al artículo 5 de los Estatutos sociales de Antena 3, relativo al capital social, que se verá modificado en el importe correspondiente a las acciones de nueva emisión que se crearán, y al artículo 8 (derechos del socio). A estos efectos, el apartado 5 del presente Informe incluye las propuestas de nueva redacción de dichos artículos que se presentarán a la junta general de Antena 3 para su aprobación.

2.2.12 Impacto en empleo, género y responsabilidad social corporativa

El apartado 13 del Proyecto Común de Fusión, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 31.11ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, recoge las posibles consecuencias de la Fusión sobre el empleo, así como su eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa.

En el apartado 4 de este Informe se analizan las implicaciones de la Fusión para los accionistas, los acreedores y los trabajadores de las sociedades participantes, así como su eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa.

2.2.13 Otras menciones del Proyecto Común de Fusión

Además de las menciones mínimas exigidas por la ley, los consejos de administración de Antena 3 y La Sexta consideraron oportuno incluir las siguientes cuestiones en el Proyecto Común de Fusión:

(a) Régimen fiscal

El apartado 11 del Proyecto Común de Fusión indica que la Fusión se acoge al régimen tributario establecido en el Capítulo VIII del Título VII del Texto

Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, concurriendo en la misma los motivos económicos válidos exigidos para la aplicación de dicho régimen especial en cumplimiento del artículo 96.2 de dicha Ley.

(b) Nombramiento de experto independiente

De conformidad con lo señalado en el apartado 14 del Proyecto Común de Fusión, los consejos de administración de Antena 3 y La Sexta solicitaron con fecha 31 de enero de 2012 al Registro Mercantil de Madrid la designación de un mismo experto independiente para la elaboración de un único informe sobre el Proyecto Común de Fusión y sobre el patrimonio aportado por La Sexta a Antena 3 como consecuencia de la Fusión.

En este sentido, el Registro Mercantil de Madrid designó a Grant Thornton SLP como experto independiente el 8 de febrero de 2012, que aceptó dicha designación en esa misma fecha.

(c) Autorizaciones administrativas

El apartado 15 del Proyecto Común de Fusión hace constar que la efectividad de la Fusión y, por tanto, su inscripción registral, queda sujeta a la obtención de determinadas autorizaciones. En particular, la efectividad de la Fusión quedará supeditada a la obtención de la autorización por parte de las autoridades competentes en materia de defensa de la competencia y la autorización para la transmisión de la licencia de comunicación audiovisual titularidad de La Sexta y de la concesión para el uso privativo del dominio público radioeléctrico aparejada a la misma.

Esta última autorización fue concedida mediante Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de diciembre de 2011, aunque con la condición de que la transmisión de la licencia se formalice en el plazo máximo de tres meses desde dicha fecha, por lo que en su caso será necesario solicitar la prórroga de la autorización.

2.3 Desarrollo del procedimiento legal de la Fusión

Para una mejor comprensión del desarrollo del proceso de Fusión, resulta conveniente identificar y exponer sucintamente sus principales hitos en orden cronológico.

2.3.1 Aprobación y firma del Proyecto Común de Fusión

La Ley de Modificaciones Estructurales establece, como punto de partida obligatorio del proceso de fusión, la elaboración, por parte de los administradores de las sociedades intervinientes, de un proyecto común de fusión (artículos 30 y siguientes).

El Proyecto Común de Fusión sobre el que versa este Informe fue suscrito por los consejos de administración de Antena 3 y La Sexta el día 25 de enero de 2012. La aprobación del Proyecto Común de Fusión fue comunicada por la Sociedad al mercado y a la CNMV el día siguiente mediante el oportuno hecho relevante.

Un ejemplar original del Proyecto Común de Fusión quedó depositado en el Registro Mercantil de Madrid el pasado día 7 de febrero de 2012 habiendo sido publicado este hecho en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), número 34 (pág 8966) con fecha 17 de febrero de 2012.

2.3.2 Informe del experto independiente sobre el Proyecto Común de Fusión

Tal y como se señala en el apartado 2.2.13 (b), Antena 3 y La Sexta solicitaron la designación de un mismo experto independiente para que emitiese un único informe sobre el Proyecto Común de Fusión y, en este sentido, el Registro Mercantil de Madrid designó a Grant Thornton SLP como tal el 8 de febrero de 2012.

Grant Thornton SLP ha emitido su informe el día 22 de febrero de 2012, concluyendo que el tipo de canje está justificado y que, de acuerdo al precio de cotización de Antena 3 utilizado en el proceso de valoración, el patrimonio aportado por la sociedad absorbida que se extingue (La Sexta) es igual, por lo menos, al aumento de capital social que con motivo de la Fusión llevará a cabo la sociedad absorbente (Antena 3).

2.3.3 Informe de administradores sobre el Proyecto Común de Fusión

Tal y como dispone el artículo 33 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el consejo de administración de Antena 3 ha redactado el presente Informe, en el cual se explica y justifica detalladamente el Proyecto Común de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones, así como las implicaciones de la Fusión para los accionistas, los acreedores y los trabajadores de Antena 3.

2.3.4 Convocatoria de las juntas generales ordinarias de accionistas de Antena 3 y La Sexta

El consejo de administración de Antena 3 ha acordado asimismo en el día de hoy convocar la junta general ordinaria de accionistas para su celebración en San Sebastián de los Reyes (Madrid) el 25 de abril de 2012, en primera convocatoria o, de no alcanzarse el quórum necesario, en segunda convocatoria, el día siguiente, 26 de abril de 2012.

Por su parte, se prevé que La Sexta celebre una junta general extraordinaria de accionistas con carácter universal para resolver sobre la Fusión, con carácter simultáneo a la celebración de la junta general de accionistas de Antena 3.

Los siguientes acuerdos relativos a la Fusión se incluyen en el orden del día de la convocatoria de la junta general ordinaria de accionistas de Antena 3:

Punto Tercero: aprobación de la fusión por absorción entre Antena 3, como sociedad absorbente, y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A. ("La Sexta") como sociedad absorbida, de acuerdo con los términos del proyecto común de fusión depositado en el Registro Mercantil de Madrid el 7 de febrero de 2012. Aprobación como balance de fusión del balance cerrado a 31 de diciembre de 2011.

Punto Cuarto: nombramiento de dos nuevos consejeros dominicales de la Sociedad, condicionado suspensivamente a la efectiva ejecución de la fusión

2.3.5 Información sobre la Fusión

De acuerdo con lo establecido en el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales, desde la publicación de la convocatoria de la junta general ordinaria de accionistas de Antena 3 se pondrán a disposición de sus accionistas, así como de los representantes de sus trabajadores, para su examen en el domicilio social, los siguientes documentos relativos a la Fusión:

- (a) El Proyecto Común de Fusión.
- (b) Los informes de los consejos de administración de Antena y La Sexta sobre el Proyecto Común de Fusión.
- (c) El informe emitido por Grant Thornton, S.L.P., en su condición de experto independiente único designado por el Registro Mercantil de Madrid, sobre el Proyecto Común de Fusión.
- (d) Las cuentas anuales y los informes de gestión individuales y consolidadas de Antena 3 y La Sexta correspondientes a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, junto con sus correspondientes informes de auditoría.
- (e) Los balances de fusión de Antena 3 y La Sexta, que se corresponden con los últimos balances anuales individuales auditados de cada sociedad y cerrados, respectivamente, a 31 de diciembre de 2011, junto con los correspondientes informes de auditoría. Dichos balances anuales se encuentran incluidos en las cuentas anuales individuales auditadas de Antena 3 y La Sexta.
- (f) Los estatutos sociales vigentes de Antena 3 y La Sexta.
- (g) El texto íntegro de los estatutos sociales de la sociedad absorbente que serán de aplicación una vez se ejecute la fusión.
- (h) La identidad de los administradores de las sociedades participantes así como la fecha desde la que desempeñan sus cargos.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los accionistas y los representantes de los trabajadores de Antena 3 y La Sexta están facultados para pedir la entrega o el envío gratuito de copia de todos estos documentos por cualquier medio admitido en derecho. Igualmente, el consejo de administración de Antena 3 comunicará a la junta general las modificaciones importantes del activo o del pasivo que puedan producirse entre la fecha de redacción del Proyecto Común de Fusión y la de la reunión de la junta general que haya de aprobar la Fusión.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 518 de la Ley de Sociedades de Capital, las propuestas de acuerdos, junto con su justificación y los informes que sean preceptivos o cuya puesta a disposición acuerde el consejo de administración, podrán consultarse también, desde la fecha de publicación del anuncio de convocatoria, en la página web corporativa de Antena 3 <http://www.grupoantena3.com>.

2.3.6 Acuerdos de Fusión y publicación de anuncios

Tal como dispone el artículo 40 de la Ley de Modificaciones Estructurales, la Fusión deberá ser acordada por las juntas generales de accionistas de Antena 3 y La Sexta, ajustándose estrictamente al Proyecto Común de Fusión.

Una vez que, en su caso, se adopte el acuerdo de fusión por absorción de Antena 3 y La Sexta, éste será publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) y en un diario de gran circulación en la provincia de Madrid, tal y como exige el artículo 43 de la Ley de Modificaciones Estructurales. En estos anuncios se hará constar: (i) el derecho que asiste a los accionistas y acreedores de Antena 3 y La Sexta a obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de la Fusión, así como (ii) el derecho de oposición que corresponde a los acreedores.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales, con la publicación del último de los anuncios se abrirá el preceptivo plazo de un (1) mes para que puedan oponerse a la Fusión los acreedores de Antena 3 y La Sexta cuyos créditos hubieran nacido antes de la publicación del Proyecto Común de Fusión y no hubieran vencido en ese momento, hasta que se les garanticen tales créditos. No gozarán de derecho de oposición los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

En los casos en que los acreedores tengan derecho a oponerse a la Fusión, ésta no podrá llevarse a efecto hasta que Antena 3 o La Sexta (según corresponda) presente garantía a satisfacción del acreedor o, en otro caso, hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria a favor de Antena 3 o La Sexta (según corresponda) por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.

2.3.7 Otorgamiento e inscripción de la escritura de fusión

Se procederá a otorgar la correspondiente escritura de fusión por absorción de La Sexta por parte de Antena 3 una vez:

- (a) adoptados los correspondientes acuerdos de fusión;
- (b) publicados los anuncios;
- (c) transcurrido el plazo legal sin que ningún acreedor hubiera ejercitado su derecho de oposición o, en su caso, habiéndose satisfecho o garantizado debidamente los créditos de aquéllos que sí lo hubiesen ejercitado; y
- (d) se hayan obtenido las autorizaciones señaladas en el apartado 15 del Proyecto Común de Fusión y en el apartado 2.2.13 del presente Informe y, en caso de que las mismas estén sujetas a condiciones, Antena 3 o, en caso de afectarles, los accionistas de La Sexta, hayan decidido aceptarlas y ejecutar la Fusión.

La escritura de fusión será presentada para su inscripción en el Registro Mercantil de Madrid, lo que supondrá la cancelación de los asientos registrales en dicho Registro correspondientes a La Sexta.

2.3.8 Realización del canje y admisión a negociación

Una vez inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid se procederá al canje de las acciones de La Sexta por acciones de Antena 3, en los términos establecidos en el Proyecto Común de Fusión y en el apartado 2.2.4 del presente Informe.

Inmediatamente después, se solicitará a la CNMV, los organismos rectores de los mercados e Iberclear la admisión a negociación de las Acciones B de nueva emisión. Respecto a las Acciones C, está previsto que la solicitud de admisión a negociación de las mismas se realice una vez transcurridos 24 meses desde la fecha en que la Fusión resulte, en su caso, debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, momento en que pasarán a tener los mismos derechos que las restantes acciones ordinarias de la Sociedad. La llevanza del registro contable de las Acciones C podrá ser confiada a Iberclear o, en su caso, y hasta que se verifique su admisión a cotización, a cualquier otra entidad o empresa autorizada.

3. ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

3.1 Justificación estratégica de la Fusión

Los consejos de administración de Antena 3 y La Sexta consideran que la integración de sus respectivos negocios mediante la Fusión encuentra fundamento en las siguientes razones justificativas:

- (a) En el actual entorno macroeconómico y de competitividad, el hecho de que las actividades económicas y negocios de las sociedades que participan en la Fusión estén dirigidas al mismo mercado equivale a una clara oportunidad de aglutinar las capacidades y posicionamiento en el mercado de Antena 3 y de La Sexta. De esta manera, se espera que la gestión conjunta de los negocios y la unificación de las actividades de Antena 3 y La Sexta genere importantes sinergias tanto en costes como en oportunidades de negocio.
- (b) Una estrategia de programación unificada para todos los canales traerá consigo de manera inequívoca una mejora de la distribución de los contenidos a la hora de su distribución, enfocándolos y empaquetándolos a los públicos objetivo de manera que se maximice el retorno en audiencia y que sean lo más eficientes posible desde el punto de vista comercial.
- (c) Mejoras significativas en la eficiencia en procesos productivos: planificación y estrategia de la programación, producción de contenidos de actualidad e informativos, adquisición de programas y contenidos a terceros, continuidad, emisión, documentación, etc. En cada proceso serán adoptadas las mejores prácticas y procedimientos de entre Antena 3 y La Sexta.
- (d) Al tener dentro de su objeto social el mismo negocio, ambas sociedades podrán unificar las estructuras corporativas con relativa facilidad, produciendo una gestión más eficaz desde el punto de vista financiero, administrativo, comercial y operativo.
- (e) La Fusión permitirá a Antena 3 y La Sexta presentar al consumidor audiovisual una parrilla de programas más completa y variada y una difusión

maximizada de sus contenidos, al contar con más posibilidades de emisión a través de un mayor número de canales.

- (f) La Fusión mejorará la oferta de espacios publicitarios de Antena 3 y La Sexta, al incrementar su cobertura, no solo en términos cuantitativos (mayor audiencia), sino también cualitativos. Ello permitirá a Antena 3 y La Sexta ampliar el espectro de oferta a los anunciantes y crear un producto altamente adecuado para satisfacer las necesidades de los clientes en este sector, al poder abarcar el anunciante un rango más amplio de público objetivo negociando únicamente con un solo operador, lo que necesariamente mejora el impacto y abarata los costes de gestión de las campañas publicitarias. De este modo, los clientes de Antena 3 y La Sexta dispondrán de un mejor producto, con más cobertura, y podrán cumplir sus objetivos de audiencia de manera más eficaz y con menores costes de gestión.
- (g) La Fusión permitirá la creación de valor para los accionistas, debido a los impactos que tendrá en la racionalización de costes y la mejora de la eficiencia comercial.

En suma, resulta plenamente razonable que en Antena 3, como sociedad absorbente en la Fusión, queden integradas todas las actividades y procesos del negocio de televisión desarrolladas por el grupo.

De esta forma, tras la operación de fusión se creará un líder en el negocio de televisión en abierto en España, con una cuota de mercado publicitaria en el entorno del 42% y una cuota de audiencia conjunta de aproximadamente el 25%, sobre una sólida y atractiva oferta de hasta ocho canales de televisión.

3.2 Balances de fusión

El apartado 4.1 del Proyecto Común de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión, a los efectos del artículo 36.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los cerrados por Antena 3 y La Sexta, respectivamente, a 31 de diciembre de 2011.

Dichos balances, que se encuentran incluidos en las cuentas anuales individuales auditadas de Antena 3 y La Sexta, han sido formulados por los respectivos consejos de administración los días 22 de febrero de 2012 (en el caso de Antena 3) y 6 de febrero de 2012 (en el caso de La Sexta), debidamente verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades (esto es, Deloitte, S.L., en el caso de Antena 3, y PricewaterhouseCoopers, S.L., en el caso de La Sexta) y serán sometidos a la aprobación de las juntas generales ordinarias de accionistas de ambas sociedades que aprueben la Fusión.

3.3 Valoración de los activos y pasivos de La Sexta objeto de transmisión

El apartado 4.3 del Proyecto Común de Fusión indica que los activos y pasivos transmitidos por La Sexta a Antena 3 se registrarán en la contabilidad de Antena 3 por su valor razonable, de acuerdo con las reglas contenidas en el Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre (en lo sucesivo, "PGC"), en la redacción dada al mismo por el Real Decreto 1159/2010, de

17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el PGC.

De conformidad con lo previsto en el apartado 4.3 del Proyecto Común de Fusión, a 31 de diciembre de 2011, las principales categorías individuales de activo y pasivo de La Sexta, eran las siguientes:

(a) Activos a transmitir:

- Activo no corriente: 171.222.513,76 euros
- Activo corriente: 106.645.375,69 euros

(b) Pasivos a asumir:

- Pasivo no corriente: 12.985.816,47 euros
- Pasivo corriente: 220.705.839,84 euros

(c) Valor neto patrimonial a transmitir: 44.176.233,14 euros

No obstante lo anterior, a fecha de la emisión del presente Informe, los valores correspondientes a las partidas del balance de situación señaladas con anterioridad han sido ajustadas como consecuencia del proceso de auditoría de las cuentas anuales de La Sexta, sin tener ningún tipo de impacto en el tipo de canje de la Fusión. De conformidad con dichos ajustes, a 31 de diciembre de 2011, las principales categorías individuales de activo y pasivo de La Sexta, son las siguientes:

(a) Activos a transmitir:

- Activo no corriente: 168.986.239 euros
- Activo corriente: 106.645.376 euros

(b) Pasivos a asumir:

- Pasivo no corriente: 5.531.566 euros
- Pasivo corriente: 219.930.521 euros

(c) Valor neto patrimonial a transmitir: 50.169.528 euros

De acuerdo con el PGC, el coste de una combinación de negocios para la empresa adquirente vendrá determinado por la suma de:

- (a) Los valores razonables, en la fecha de adquisición, de los activos entregados, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio emitidos por la adquirente. No obstante, cuando el valor razonable del negocio adquirido sea más fiable, se utilizará éste para estimar el valor razonable de la contrapartida entregada.

- (b) El valor razonable de cualquier contraprestación contingente que dependa de eventos futuros o del cumplimiento de ciertas condiciones, que deberá registrarse como un activo, un pasivo o como patrimonio neto de acuerdo con su naturaleza.

3.4 Justificación del tipo de canje de las acciones

Tal y como se indica en el apartado 3 del Proyecto Común de Fusión, el tipo de canje de la Fusión es de 0,527 acciones de Antena 3, de SETENTA Y CINCO CÉNTIMOS (0,75) DE EURO de valor nominal cada una, por cada acción de La Sexta, de DOS EUROS CON TRECE CÉNTIMOS (2,13) DE EURO de valor nominal cada una.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 25 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el tipo de canje ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios de Antena 3 y La Sexta, tomando en consideración los métodos y criterios de valoración generalmente aceptados que los consejos de administración han considerado adecuados.

En este sentido, se han tomado en consideración los siguientes métodos generalmente aceptados de valoración para el cálculo del referido tipo de canje:

- (a) Descuento de flujos de caja (DFC)

El valor de acuerdo al método de descuentos de flujos de caja es estimado en función de la capacidad de generación de caja por parte de Antena 3 y La Sexta en el futuro. En este sentido, este método se ha basado en las siguientes estimaciones:

- Estimación de los flujos de caja libres futuros para un periodo proyectado de las sociedades;
- Estimación del valor presente de los flujos de caja libre proyectados aplicando una tasa de descuento (cuya estimación tiene en cuenta el valor de obtener los recursos, el riesgo implícito del negocio y el valor temporal del dinero);
- Estimación del valor residual del negocio de las sociedades estimando un crecimiento a perpetuidad al final del periodo de proyección así como una actualización del mismo para calcular el valor presente; y
- A partir de la estimación del valor presente de los flujos de caja proyectados y del valor residual, se estima el valor de los negocios. A este valor de los negocios ("Enterprise Value") se le debe ajustar por el valor estimado de la Deuda Financiera Neta en el momento de la valoración; siendo la diferencia entre ambos importes el Valor de los Fondos Propios aportados ("Equity Value").

- (b) Múltiplos de mercado

Otro de los métodos utilizados para valorar los patrimonios de Antena 3 y La Sexta ha consistido en el análisis de los valores de mercado de una selección de compañías cotizadas comparables (compañías con negocios similares a los de Antena 3 y La Sexta) en los principales mercados de valores.

Una vez identificadas y seleccionadas las compañías con negocios comparables a los de Antena 3 y La Sexta, se utilizan los principales múltiplos de cotización que se han tomado en consideración para la realización de este análisis:

- el Valor del Negocio sobre EBITDA;
- el Valor de Negocio sobre EBIT; y
- el Valor del Negocio sobre Ventas;

que se aplican sobre los resultados (Ventas, EBITDA y EBIT) de las sociedades a los efectos de calcular el valor de mercado.

(c) Transacciones precedentes

Se han tomado como referencia adicional las transacciones precedentes de características similares realizadas por compañías del mismo sector, tanto en España como a nivel mundial. En este sentido, se han obtenido los múltiplos de las transacciones comparables identificadas a nivel de dos variables principales: Valor del Negocio sobre Ventas y Valor del Negocio sobre EBITDA. A partir de estos múltiplos de transacciones precedentes comparables se obtiene el valor aplicando los mismos sobre las variables operativas de Antena 3 y La Sexta.

(d) Precio medio de cotización (sólo aplicable para el caso de Antena 3)

Se ha estimado el valor de Antena 3 en función del precio medio de cotización de la acción de Antena 3 en el mercado bursátil español, considerando varios escenarios:

- Cotización media durante los últimos 12 meses;
- Cotización media durante los últimos 6 meses;
- Cotización media a fecha de firma del acuerdo de integración entre el consejo de administración de Antena 3 y los accionistas de La Sexta (i.e. 14 de diciembre de 2011);
- Cotización media a fecha de la firma del Proyecto Común de Fusión; y
- Cotización media a fecha actual.

Para la utilización de los anteriores métodos de valoración, se han tomado en consideración, en primer lugar, los resultados históricos auditados de Antena 3 y La Sexta. A partir de estos resultados históricos, se han considerado como datos de partida los datos presupuestarios del ejercicio 2012 y, a partir de estos datos históricos y del presupuesto 2012, se han construido unas proyecciones financieras del negocio de Antena 3 y de La Sexta, en base a unas estimaciones de evolución de las principales hipótesis del negocio de ambas sociedades.

Adicionalmente a la valoración de los resultados económicos de cada sociedad, se han considerado otros conceptos que incrementan el valor de los negocios de Antena 3 y La Sexta:

- Se han evaluado las potenciales sinergias, de ingresos y costes, resultantes tras la fusión de ambas sociedades;
- Se ha evaluado el valor potencial que las licencias de televisión podría tener en función de los rendimientos que las mismas producen a sus titulares cuando éstas son cedidas a cambio de cánones de arrendamiento; y
- Se ha evaluado el valor de la marca y el posicionamiento de los canales de televisión de cada sociedad en términos de audiencia.

En definitiva, el consejo de administración de Antena 3 considera que el tipo de canje propuesto en el Proyecto Común de Fusión está suficientemente justificado y resulta equitativo para los accionistas de Antena 3, toda vez que ha sido calculado a partir de una contraprestación razonable desde un punto de vista financiero para dichos accionistas.

En este sentido, la visión del consejo de administración ha sido confirmada por los informes de "*fairness opinions*" emitidos por Morgan Stanley S.V. S.A.U. y Banco Santander, S.A., dirigidos al consejo de administración de Antena 3, en virtud de los cuales se señala que la contraprestación a entregar a los accionistas de La Sexta en el marco de la Fusión es razonable desde un punto de vista financiero para los accionistas de Antena 3.

A este respecto, igualmente Gran Thornton, experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid, ha emitido un informe dirigido a los consejos de administración de Antena 3 y La Sexta, copia del cual se adjunta, en el que confirma que (i) el tipo de canje contenido en el Proyecto Común de Fusión está justificado y (ii) los métodos seguidos para establecer dicho canje de las acciones son adecuados.

4. IMPLICACIONES DE LA FUSIÓN PARA LOS ACCIONISTAS, LOS ACREEDORES Y LOS TRABAJADORES, ASÍ COMO SU EVENTUAL IMPACTO DE GÉNERO EN LOS ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN Y LA INCIDENCIA, EN SU CASO, EN LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DE LA EMPRESA

4.1 Implicaciones para los accionistas

Como consecuencia de la Fusión, los accionistas de La Sexta dejarán de ostentar dicha condición, incorporándose como accionistas de Antena 3. Todo ello se articulará mediante la atribución de acciones de Antena 3 a los accionistas de La Sexta en proporción a su respectiva participación en el capital de La Sexta, de acuerdo con el canje fijado, tal y como se señala en el apartado 2.2.2 del presente Informe. El canje se desarrollará en los términos expuestos en el apartado 2.2.4 anterior y, por tanto, no requiere de ninguna actuación especial por parte de los accionistas de La Sexta.

Desde la efectividad de la Fusión, La Sexta se extinguirá con la consiguiente integración de su patrimonio en Antena 3. Los estatutos por los que se regirá Antena 3 (y que, por tanto, regularán las relaciones entre los hasta entonces accionistas de La Sexta y la sociedad absorbente) serán aquéllos que están vigentes a día de hoy (una copia de los cuales se adjunta al Proyecto Común de Fusión), sin perjuicio de las modificaciones de los referidos estatutos que puedan resultar de los acuerdos cuya adopción propondrá el consejo de administración de Antena 3 a la junta general

ordinaria de accionistas, bajo el punto sexto de su orden del día, con el fin de adaptarlos a los recientes cambios normativos y de introducir otras mejoras desde la perspectiva del gobierno corporativo.

Por último, la Fusión implica para los accionistas de La Sexta la atribución de los derechos y deberes en igualdad de condiciones con los actuales accionistas de Antena 3 que les correspondan, legal y estatutariamente, por su condición de accionistas, sin perjuicio de la limitación temporal de los derechos económicos de las acciones de la nueva clase ("**Acciones C**") que les serán entregadas en el contexto de la Fusión.

4.2. Implicaciones para los acreedores

La Fusión implicará el traspaso a favor de Antena 3, a título universal y en un solo acto, de todos los bienes, derechos y obligaciones que conforman el patrimonio social de La Sexta. Las obligaciones que Antena 3 hubiera contraído con sus acreedores con anterioridad a la Fusión se mantendrán inalteradas. Las relaciones jurídicas de La Sexta, que engloban aquellas que haya contraído con sus acreedores, se mantendrán vigentes, aunque su titular pasará a ser Antena 3. Por consiguiente, Antena 3 pasará a ser parte deudora en las obligaciones que La Sexta hubiera contraído con sus acreedores.

Finalmente, debe recordarse que, a partir del momento en que se publique el anuncio del acuerdo de fusión, los acreedores de Antena 3 y de La Sexta cuyos créditos no estén vencidos y hubieran nacido antes de la fecha de publicación del Proyecto Común de Fusión podrán, durante el plazo de un (1) mes y hasta que se les garanticen tales créditos, ejercer su derecho de oposición a la Fusión, en los términos regulados en el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales. No gozarán del derecho de oposición los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

4.3 Implicaciones para los trabajadores

Tras la Fusión no está previsto que se produzcan consecuencias negativas sobre el empleo, dado que Antena 3, en su condición de sociedad absorbente, se hará cargo de la totalidad de medios humanos y materiales con que La Sexta cuenta en la actualidad. En consecuencia, y en virtud de lo dispuesto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, regulador del supuesto de sucesión de empresa, Antena 3 se subrogará en los derechos y obligaciones laborales de los trabajadores de La Sexta.

A su vez, Antena 3 dará cumplimiento a sus obligaciones de información a la representación legal de sus trabajadores, conforme a lo dispuesto en la normativa laboral. Del mismo modo, la Fusión se notificará a los organismos públicos a los que resulte procedente y, en particular, a la Tesorería General de la Seguridad Social.

4.4 Eventual impacto de género en los órganos de administración

No está previsto que, con ocasión de la Fusión, se produzcan cambios en la estructura del órgano de administración de la sociedad absorbente desde el punto de vista de su distribución por géneros. De igual manera, la Fusión no modificará la política que ha venido gobernando esta materia en Antena 3.

Está previsto, en todo caso, que la junta general ordinaria de Antena 3 apruebe, dentro del punto 4º del orden del día, la designación de dos nuevos consejeros dominicales en representación de los actuales accionistas de La Sexta, designación que –al igual que los restantes acuerdos relacionados con la Fusión- se aprobará bajo la condición suspensiva de la ejecución y plena efectividad jurídica de la Fusión, una vez se obtengan las oportunas autorizaciones administrativas y de competencia.

4.5 Incidencia de la Fusión en la responsabilidad social de la empresa

No cabe esperar que la actual política de responsabilidad social corporativa de Antena 3 vaya a sufrir modificaciones de ningún tipo como consecuencia de la Fusión.

5. AUMENTO DE CAPITAL EN ANTENA 3

5.1 Fundamento del informe

El presente Informe se emite también en cumplimiento de lo establecido en el artículo 286 de la Ley de Sociedades de Capital y, por tanto, al objeto de justificar el aumento de capital de la Sociedad y las consecuentes modificaciones estatutarias que se someterán a la junta general ordinaria de la Sociedad para su aprobación con motivo de la Fusión.

5.2 Propuesta de acuerdo y justificación

A los efectos de entregar a los accionistas de La Sexta las acciones señaladas en el apartado 2.2.2 y correlativos del presente Informe con motivo del canje derivado de la Fusión, se propondrá aumentar el capital social de la Sociedad en un importe nominal de DIEZ MILLONES NOVECIENTOS SESENTA Y CINCO MIL EUROS (10.965.000 euros), mediante la emisión de TRECE MILLONES CUATROCIENTAS TREINTA Y OCHO MIL SETECIENTAS CUATRO (13.438.704) acciones de SETENTA Y CINCO CÉNTIMOS DE EURO (0,75 euros) de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, y la emisión de UN MILLÓN CIENTO OCHENTA Y UN MIL DOSCIENTAS NOVENTA Y SEIS (1.181.296) acciones de SETENTA Y CINCO CÉNTIMOS DE EURO (0,75 euros) de valor nominal cada una, de diferente clase y provistas de diferentes derechos que las actualmente existentes. En particular, tal y como se señala en el apartado 5 del Proyecto Común de Fusión, se emitirán las siguientes acciones:

- (a) Acciones B: se emitirán 13.438.704 acciones provistas de los mismos derechos y de la misma clase que las actualmente existentes. No obstante lo anterior, los titulares de estas acciones no tendrán derecho a recibir dividendos con cargo a beneficios generados por Antena 3 con anterioridad a la fecha en la que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan; y
- (b) Acciones C: se emitirán 1.181.296 acciones pertenecientes a una nueva clase cuyos derechos económicos se verán limitados, de forma que sus titulares no tendrán derecho a recibir dividendos con cargos a beneficios generados por Antena 3 (i) con anterioridad a la fecha en que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y (ii) durante los 24 meses siguientes a la fecha en que la fusión resulte debidamente inscrita en el

Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 304.2 de la Ley de Sociedades de Capital, se hace constar que los actuales accionistas de Antena 3 no disfrutarán de ningún derecho de preferencia para la suscripción de las nuevas acciones que se emitan en relación con la absorción de La Sexta.

Se solicitará la admisión a cotización de las nuevas Acciones B en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo). No está previsto solicitar la admisión a cotización de las nuevas Acciones C hasta que no se conviertan en acciones ordinarias, una vez transcurridos 24 meses desde la fecha en que la Fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y pierdan la limitación temporal de sus derechos económicos.

Las Acciones B y las Acciones C serán emitidas al valor equivalente a la cotización oficial de cierre de las acciones de Antena 3 en la fecha de efectividad del acuerdo de ampliación de capital, esto es, cuando se produzca el cumplimiento de la última de las condiciones suspensivas.

Asimismo, la diferencia entre el valor de emisión y el valor nominal de las nuevas acciones emitidas por Antena 3 se considerará prima de emisión. Tanto el valor nominal de dichas acciones como la correspondiente prima de emisión quedarán enteramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de La Sexta a Antena 3, que adquirirá por sucesión universal la totalidad de derechos y obligaciones de aquella sociedad.

Las conclusiones del informe de Grant Thornton SLP, en su calidad de experto independiente designado por el Registro Mercantil, se incluyen en el apartado 4 de dicho informe, copia del cual se adjunta como Anexo I a este Informe. En concreto, dicho informe concluye que el tipo de canje está justificado y que, de acuerdo al precio de cotización de Antena 3 utilizado en el proceso de valoración, el patrimonio aportado por la sociedad absorbida que se extingue (La Sexta) es igual, por lo menos, al aumento de capital social que con motivo de la Fusión llevará a cabo la sociedad absorbente (Antena 3).

5.3 Propuesta de modificación estatutaria

La propuesta de ampliación de capital y la correspondiente modificación estatutaria quedarán sujetas en su efectividad a la obtención de las autorizaciones señaladas en el apartado 2.2.13 (c) del presente Informe. En caso de que se ejecute la Fusión, los artículos 5 y 8 de los estatutos sociales de la Sociedad quedarán redactados de la siguiente forma:

"Artículo 5.- CAPITAL SOCIAL

- 1. El Capital social se fija en la suma de CIENTO SESENTA Y NUEVE MILLONES DOSCIENTOS NOVENTA Y NUEVE MIL SEISCIENTOS EUROS (169.299.600 EUROS), dividido en 225.732.800 acciones, numeradas correlativamente de la 1 a la 225.732.800, ambos inclusive, de SETENTA Y CINCO CÉNTIMOS (0,75) DE*

EURO de valor nominal cada una, acumulables, indivisibles y con iguales derechos, salvo por lo dispuesto en el apartado 2 siguiente.

2. *Las acciones se dividen en dos clases diferentes, A y B, que atribuyen a sus titulares distintos derechos económicos:*
 - a. *Son acciones de clase A las numeradas de la 1 a la 224.551.504, ambas inclusive, que tendrán la consideración de acciones ordinarias.*
 - b. *Son acciones de clase B las numeradas de la 224.551.505 a la 225.732.800, ambas inclusive. Los titulares de las acciones de clase B no tendrán derecho a recibir dividendos con cargo a beneficios generados por la Sociedad durante los 24 meses siguientes a la fecha en que la fusión por absorción entre la Sociedad (como sociedad absorbente) y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A. (como sociedad absorbida) resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.*

Una vez que haya transcurrido el citado plazo de 24 meses desde la inscripción de la fusión entre la Sociedad y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., las acciones de clase B quedarán automáticamente convertidas en acciones de clase A, pasando a otorgar a sus titulares los mismos derechos económicos que las acciones ordinarias.

3. *Las acciones son nominativas y se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas. Las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta."*

"Artículo 8.- DERECHOS DEL SOCIO

Las acciones confieren a su titular legítimo la condición de socio, e implican para éste el pleno y total acatamiento de lo dispuesto en los presentes Estatutos y en los acuerdos válidamente adoptados por los órganos rectores de la Sociedad, al tiempo que le faculta para el ejercicio de los derechos inherentes a su condición, conforme a estos Estatutos y a la Ley. En los términos establecidos en la Ley, y salvo en los casos en ella previstos, el accionista tendrá, como mínimo, los siguientes derechos:

1. *El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, con la limitación temporal que se prevé en el artículo 5 de estos Estatutos para las acciones de clase B.*
2. *El de suscripción preferente en los supuestos de emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.*
3. *El de asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas, de conformidad con lo previsto en estos Estatutos, y el de impugnar los acuerdos sociales.*
4. *El de información, para conocer el estado y la situación de la Sociedad.*
5. *La Sociedad podrá emitir acciones sin derecho a voto, en las condiciones y con los límites y requisitos establecidos en la Ley."*

6. CONCLUSIONES

Con base en todo lo anterior, los miembros del consejo de administración de Antena 3 expresan su convencimiento de que:

- (i) la Fusión entre Antena 3 y La Sexta a la que se refiere el Proyecto Común de Fusión objeto del presente Informe resulta beneficiosa para ambas entidades y, por ende, para sus respectivos accionistas; y
- (ii) la relación de canje propuesta en el Proyecto Común de Fusión está justificada, como corrobora el informe emitido por el experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid.

En Madrid, a 22 de febrero de 2012

Anexo I: Informe del experto independiente sobre el Proyecto Común de Fusión



Grant Thornton

An instinct for growth™

Antena 3 de Televisión, S.A. Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A

Informe de experto independiente en relación con el Proyecto Común de Fusión relativo a la fusión por absorción de Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., así como del patrimonio que aporta la sociedad absorbida que se extingue a la sociedad absorbente, como consecuencia de la fusión.

Estrictamente Confidencial

Madrid, 22 de febrero de 2012



A los accionistas de
Antena 3 de Televisión, S.A. y
Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A.

Por encargo del Registro Mercantil.

A los fines previstos en el artículo 34 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles emitimos el presente informe en calidad de expertos independientes sobre el proyecto de fusión por absorción entre las sociedades Antena 3 de Televisión, S.A. (en adelante “Antena 3” o “sociedad absorbente”) y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A. (en adelante “La Sexta” o “sociedad absorbida”, y “las Sociedades” o “las Partes” al referirnos conjuntamente a La Sexta y Antena 3) así como sobre el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue, y en particular, respecto a si el tipo de canje de las acciones está o no justificado, cuáles han sido los métodos seguidos para establecerlo y si tales métodos son adecuados.

1. Descripción general de la operación

1.1. Relación de las sociedades participantes en la fusión

Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., con domicilio en Carretera de Fuencarral – Alcobendas, km 12,40, es una sociedad de nacionalidad española, con N.I.F. número A-84434935.

Antena 3 de Televisión, S.A. con domicilio social en Isla Graciosa, 13 en San Sebastián de los Reyes, es una sociedad de nacionalidad española, con N.I.F.: número A-78839271. Las acciones de Antena 3 de Televisión S.A. se encuentran admitidas a cotización en la Bolsa de Valores de Madrid.

1.2. Descripción del proceso de fusión

Con fecha 25 de enero de 2012, los Consejos de Administración de La Sexta y Antena 3, a efectos de lo previsto en los artículos 30, 31 y concordantes de la Ley 3/2009, de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en lo sucesivo LMESM) formularon un proyecto común de fusión, que será sometido para su aprobación, a las Juntas Generales de accionistas de Antena 3 y La Sexta, según lo previsto en el artículo 40 de la LMESM. En particular, la fusión proyectada se llevará a cabo mediante la absorción de La Sexta por Antena 3, con extinción de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda, que adquirirá, por sucesión universal, la totalidad de los bienes, derechos y obligaciones de La Sexta.

Al objeto de permitir que los accionistas de La Sexta reciban un número de acciones de Antena 3 proporcional a sus respectivas participaciones en el accionariado de La Sexta, Antena 3 aumentará su capital social mediante la creación de 14.620.000 acciones de nueva emisión y entregará 1.181.296 acciones pertenecientes a su autocartera.

De este modo, los accionistas de La Sexta, como contraprestación por la aportación de la totalidad del capital social de La Sexta a Antena 3, recibirán un total de 15.801.296 acciones de Antena 3, con un valor nominal de 0,75 euros por acción que serán representativas del 7% del capital social de Antena 3 resultante tras la ejecución de la fusión. La ampliación de capital equivaldría a un porcentaje del 6,48% del capital social de Antena 3 tras la ejecución de la mencionada fusión.

1.3. Tipo de canje de la fusión

En consecuencia, y sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Antena 3 y La Sexta, el proyecto de fusión contempla como criterio o relación de canje que la contraprestación por cada acción de La Sexta, de valor nominal 2,13 euros, será de 0,527 acciones de Antena 3 de 0,75 euros de valor nominal cada una. No está prevista la entrega de ninguna compensación complementaria en dinero.

1.4. Procedimiento de canje y método para atender la ecuación de canje

El canje se realizará mediante una emisión de acciones nuevas en Antena 3 y con acciones mantenidas en la autocartera de Antena 3.

1.4.1. Autocartera

Antena 3 entregará a los accionistas de La Sexta 1.181.296 acciones pertenecientes a su autocartera ("Acciones A"), representativas del 0,56% de su capital social, en contraprestación por la aportación a Antena 3 de 2.237.932 acciones de La Sexta representativas del 7,48% de su capital social.

1.4.2. Acciones de nueva emisión

Los accionistas de La Sexta, como contraprestación por la aportación a Antena 3 de 27.691.631 acciones de La Sexta representativas del 92,52% de su capital social, recibirán un total de 14.620.000 acciones de Antena 3 de nueva emisión, representativas del 6,48% del capital social de Antena 3 resultante tras la fusión, distribuidas del modo siguiente:

- "Acciones B": 13.438.704 acciones
- "Acciones C": 1.181.296 acciones.

Las acciones A y B provistas de los mismos derechos y de la misma clase que las actualmente existentes. No obstante lo anterior, los titulares de estas acciones no tendrán derecho a recibir dividendos con cargo a beneficios generados por Antena 3 con anterioridad a la fecha en la que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

Las acciones C serán pertenecientes a una nueva clase cuyos derechos económicos se verán limitados de forma que sus titulares no tendrán derecho a recibir dividendos con cargos a beneficios generados por Antena 3 (i) con anterioridad a la fecha en que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y (ii) durante los 24 meses siguientes a la fecha en la que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

Las acciones B y C serán emitidas al valor equivalente a la cotización oficial de cierre de las acciones de Antena 3 en la fecha de efectividad del acuerdo de ampliación de capital, esto es, cuando se produzca el cumplimiento de la última de las condiciones suspensivas. Tanto el valor nominal de dichas acciones como la correspondiente prima de emisión quedarán enteramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de La Sexta a Antena 3.

1.5. Patrimonio de la sociedad absorbida que se transmite a la sociedad absorbente

A los efectos de lo dispuesto en el artículo 31.9ª de la LMESM, los activos y pasivos transmitidos por La Sexta a Antena 3 se registrarán en la contabilidad de Antena 3 por su valor razonable. De acuerdo con el proyecto de fusión, el valor neto del patrimonio a transmitir a 31 de diciembre de 2011 (fecha de los balances de fusión), se estimó que ascendería a 44.176.233,14 euros. Sin embargo, de acuerdo con las cuentas anuales individuales de La Sexta auditadas, a 31 de diciembre de 2011 el patrimonio neto definitivo que finalmente se transmitirá asciende a 50.169.528 euros.

Se considerarán como balances de fusión, a los efectos del artículo 36.1 de la LMESM, los balances del ejercicio cerrados por Antena 3 y La Sexta a 31 de diciembre de 2011, que serán formulados por los respectivos consejos de administración y debidamente verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades y sometidas a la aprobación de las respectivas juntas generales de accionistas.

2. Aspectos de Valoración

2.1. Criterios de valoración adoptados

A fin de determinar el valor de la aportación, las Partes han efectuado sendas valoraciones de Antena 3 y La Sexta utilizando los métodos del i) Descuento de flujos de Caja (DFC), ii) Múltiplos de Mercado y iii) Precio medio de cotización (éste último solamente para el caso de Antena 3). La metodología principal aplicada ha sido el DFC y, como contraste los otros dos métodos mencionados. La información en la cual se ha basado la valoración es fundamentalmente información pública y, de forma limitada, información que ha sido facilitada por la Dirección de Antena 3.

2.1.1. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

De acuerdo con el método del DFC, el valor de un negocio es igual al valor actual de los flujos de caja del negocio que él mismo generará en el futuro, para un período previamente delimitado, más el valor residual del negocio al final de dicho período, ambos sumandos descontados al valor presente sobre la base de una tasa de actualización que refleje adecuadamente el riesgo de la inversión. El proceso de DFC lo podemos dividir en las fases siguientes:

- Estimar los flujos de caja libres futuros para un determinado período de proyección a partir de las proyecciones financieras que nos han sido facilitadas.
- Estimar el valor presente de dichos flujos de caja, aplicando una tasa de descuento que considera el riesgo relativo de obtenerlos y el valor temporal del dinero.
- Estimar el valor residual del negocio al final del período de proyección y estimar su valor presente.

- Agregar el valor residual y el valor presente de los flujos de caja proyectados para obtener el valor del negocio.
- Realizar un análisis de sensibilidad de las variables críticas para obtener diversos escenarios distintos al caso base.

2.1.2. Múltiplos de Mercado

El método de múltiplos de compañías comparables indica el valor de mercado de una compañía comparándolo con los múltiplos resultantes de compañías cotizadas de negocios similares. Las condiciones y las expectativas de las compañías comparables dependen de factores comunes tales como la demanda global de sus productos y servicios, su tamaño, rentabilidad y expectativas de crecimiento, entre otros.

Después de identificar y seleccionar las compañías comparables cotizadas, se analiza su negocio y sus resultados para establecer la similitud relativa. Se calculan los múltiplos de precio y valor de negocio de las compañías comparables y después se ajustan con factores tales como el tamaño, el crecimiento, la rentabilidad, el riesgo y el retorno de la inversión. Los múltiplos ajustados se aplican a los resultados de la compañía analizada para estimar un valor de mercado.

Del mismo modo, se pueden utilizar múltiplos implícitos en operaciones sobre el capital de empresas similares, aunque puedan no estar cotizadas, lo que nos permite tener una indicación del valor de mercado asignado a la fecha de la operación.

El método de múltiplos suele ser utilizado para contrastar y validar el método DFC.

2.1.3. Precio medio de cotización

La cotización media durante un período representativo anterior al acuerdo de fusión, es un criterio de valoración establecido por la normativa vigente. A estos efectos se ha ponderado la cotización media en función del volumen de títulos negociados para el periodo considerado de doce meses.

Adicionalmente las Partes han evaluado las posibles sinergias resultantes de la fusión con base en las estructuras de costes actuales, así como los planes conjuntos de La Sexta y Antena 3. Asimismo, se ha considerado las sinergias fiscales derivadas de la utilización de las bases imponibles negativas de La Sexta. Las sinergias y el escudo fiscal derivado de la utilización de las bases imponibles negativas suponen un mayor valor de los activos de La Sexta para Antena 3. Si bien su consecución contiene un cierto grado de subjetividad, como parte de nuestra intervención hemos considerado que La Sexta contribuye en más de un 7% (equivalente a su participación en la sociedad resultante de la fusión) a que se generen dichas sinergias.

Las valoraciones de Antena 3 y La Sexta efectuadas de acuerdo a los métodos anteriormente descritos constituyó la base para determinar los términos de la fusión y, en particular, el tipo de canje acordado.

3. Alcance y aspectos a considerar de nuestro trabajo

El alcance de nuestra actuación profesional se ha limitado a lo establecido en el artículo 34 de la LMESM como profesionales encargados de elaborar el informe único sobre el proyecto de fusión. En concreto, nuestro trabajo ha cubierto los siguientes aspectos:

- Justificación o no del tipo de canje de las acciones
- Adecuación de los métodos seguidos para establecer dicho tipo de canje.
- Dificultades especiales de valoración.
- Comprobación de si el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue es igual por lo menos, al aumento de capital de la sociedad absorbente.

3.1. Alcance

Nuestro trabajo ha cubierto fundamentalmente las siguientes áreas:

- Revisión del ejercicio de valoración de La Sexta realizado con motivo del nombramiento del Registro Mercantil número XIII de Madrid de fecha 25 de enero de 2010.
- Breve análisis del mercado audiovisual;
- Breve análisis de la evolución histórica y estratégica de las Compañías;
- Adquisición de un buen entendimiento sobre el alcance y las conclusiones del trabajo de valoración de Antena 3 y de La Sexta, así como de la ecuación de canje resultante;
- Revisión, análisis y contraste de las metodologías de valoración empleadas en la determinación del valor;
- Análisis de los documentos detallados de las valoraciones y consideración de toda la información financiera tanto interna como externa, auditada y/o no auditada que sea necesaria para completar el alcance anterior ;
- Revisión y análisis de la razonabilidad de las hipótesis que sustentan los Planes de Negocio de las Compañías teniendo en cuenta el comportamiento histórico, la situación actual y las perspectivas del mercado audiovisual;
 - Análisis de los Planes de Negocio elaborados por la Dirección de ambas Compañías;
 - Contraste de las hipótesis empleadas en la preparación de las proyecciones financieras.
- Revisión de los cálculos fiscales relativos al valor actual de los créditos fiscales de la Sexta que está previsto que se compensen en el futuro, de acuerdo con su plan de negocio.
- Consideración (no auditoría) de los estados financieros más recientes disponibles;
- Revisión de los acontecimientos más significativos ocurridos entre la fecha estados financieros más recientes disponibles y la fecha actual (actas, etc.).

- Revisión de la tasa de descuento utilizada para el Descuento de Flujos de Caja. Análisis de sensibilidad teniendo en cuenta distintas primas de riesgo, teniendo en cuenta las hipótesis consideradas en las proyecciones;
- Análisis del valor residual, análisis del flujo de caja normalizado y del crecimiento a perpetuidad considerado. Análisis de sensibilidad en su caso;
- Revisión del análisis de Múltiplos de Mercado, completarlo en caso de que sea necesario, y contraste con la valoración obtenida a través del método DCF;
- Estimación del precio medio de cotización de Antena 3 de los 12 meses previos al acuerdo de fusión, ponderado por el volumen de negociación.
- Entendimiento de las sinergias generadas en la fusión y revisión del cálculo de la valoración sobre las mismas realizado por las Partes.
- Mantenimiento de reuniones con Antena 3 con el propósito de obtener un buen entendimiento de la operación y del trabajo realizado así como de obtener aclaraciones sobre las cuestiones que se han planteado durante la realización de nuestro trabajo y recabar otra información considerada de utilidad;
- Análisis final de razonabilidad de todos los resultados obtenidos y elaboración de las conclusiones;

La documentación relevante utilizada para la realización de nuestro trabajo ha sido la siguiente:

- Documento de solicitud de nombramiento de experto independiente presentado en el Registro Mercantil por Antena 3.
- Nombramiento de experto independiente por el Registro Mercantil número XIV de Madrid de fecha 8 de febrero de 2012.
- Acuerdo de Integración de Antena 3 y La Sexta, de 14 de diciembre de 2011.
- Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 y La Sexta, de 25 de enero de 2012.
- Descripción de los criterios de valoración empleados por la Dirección de Antena 3 y sus asesores que conducen a la valoración efectuada de la aportación no dineraria relativa a las acciones ordinarias de La Sexta.
- Importe de la ampliación de capital prevista (número de acciones y valor nominal) y, en su caso, prima de emisión de las acciones a emitir como contrapartida.
- Documentos detallados de valoración de La Sexta preparados por la Dirección de Antena 3 y sus asesores.
- Cuentas anuales auditadas de La Sexta, individuales y consolidadas, correspondientes al ejercicio 2011.
- Estados financieros de La Sexta correspondientes a los ejercicios 2011 y 2010. Estimación de cierre de la cuenta de resultados consolidados correspondientes a enero de 2012 de La Sexta, y su comparativa con el ejercicio anterior y presupuesto.
- Presupuesto consolidado mensualizado de La Sexta del año 2012 de la cuenta de resultados preparado por la Dirección.
- Proyecciones financieras, planes estratégicos u otra información pública disponible sobre aspectos tales como la gestión, organización, mercado o trayectoria previsible de La Sexta, proporcionada por Antena 3, que pudiera ser de interés para la realización de nuestro trabajo.

- Estados financieros consolidados no auditados 2011 y auditados 2010 de Antena 3.
- Proyecciones financieras de Antena 3 preparadas por la Dirección.
- Información relativa a las sinergias previstas de la fusión, así como una estimación de su valor actual
- Obtención de una carta firmada por la Dirección de Antena 3 y La Sexta, en la que nos han confirmado que nos han facilitado toda la información necesaria para la elaboración de nuestro informe de experto independiente, así como que no se han producido acontecimientos hasta la fecha de nuestro informe, los cuales no hayan sido puestos en nuestro conocimiento y que pudiesen tener un efecto significativo sobre los resultados del mismo.

Nuestro trabajo se ha basado en la información auditada y/o no auditada proporcionada por la Dirección de las Partes. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido que dicha información es completa y precisa, así como que refleja las mejores estimaciones de la Dirección de Antena 3 acerca de las perspectivas de su negocio desde el punto de vista operativo, económico y financiero. En este sentido, el alcance de nuestro trabajo no ha consistido en comprobar la veracidad de la información recibida de la Dirección de las Sociedades, no constituyendo el mismo una auditoría a dicha información.

Asimismo nuestro trabajo se ha basado, entre otras, en fuentes de información públicas. No ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas a las Sociedades, excepto en aquellos casos en que lo hemos considerado necesario. No obstante, sí nos hemos satisfecho, en la medida de lo posible, de que la información presentada es consistente con otros datos que nos han podido ser proporcionados durante el curso de nuestro trabajo.

Hemos asumido que todas las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas Sociedades para la efectividad de la operación proyectada se obtendrán sin ningún efecto adverso para Antena 3 y La Sexta o para los beneficios esperados de la operación que afecten de forma significativa a nuestro análisis.

Finalmente, debemos mencionar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y, por tanto, no supone ninguna recomendación a la Dirección de las Sociedades, a los accionistas de las mismas o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación u otras transacciones de acciones de las Sociedades. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas de las Sociedades ni las razones de la fusión en relación con otras estrategias de negocio o transacciones por las que hubieran podido optar las Sociedades.

3.2. Aspectos relevantes a considerar en nuestra intervención de Experto Independiente

Las estimaciones de valor están basadas en métodos de valoración comúnmente aceptados en la profesión. Aunque hemos realizado la valoración de manera razonable, sobre la base de la información disponible, debemos indicar que las valoraciones de negocios no cotizados en mercados organizados no son una ciencia exacta, sino un ejercicio basado en la experiencia y en el empleo de hipótesis, que contienen cierto grado de subjetividad. En estas circunstancias, no podemos asegurar que terceras partes vayan a estar necesariamente de acuerdo con nuestras conclusiones.

Consideramos conveniente destacar que los estados financieros proyectados, la determinación de los criterios y premisas sobre los que están basados, así como el detalle de la información pertinente que pudiera afectar a la ejecución de los mismos, son responsabilidad de Antena 3 y de La Sexta. En este sentido, como parte integrante de los procedimientos habituales en este tipo de proyectos, hemos solicitado una "Carta de Manifestaciones" en la que representantes de Antena 3 nos confirman por escrito la información (histórica y proyectada) que hemos recibido para la realización de nuestro trabajo, así como otros asuntos que, en su caso, no apareciesen de forma explícita en dicha información.

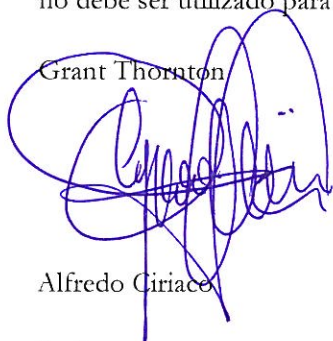
Una parte sustancial de nuestro trabajo y, por lo tanto, de los resultados del mismo, se ha basado en las proyecciones financieras del negocio de La Sexta y Antena 3 preparadas de acuerdo con unas hipótesis facilitadas por la Dirección de Antena 3 que recogen su estimación más fundamentada acerca del desarrollo de determinados acontecimientos futuros, basándose en las presentes circunstancias y su esperada evolución. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido, y podrían ocurrir acontecimientos no previstos. Por lo tanto, los resultados estimados de los negocios para el periodo de proyección podrían no resultar en el futuro tal y como se han definido, afectando, por tanto, a nuestras conclusiones.

4. Conclusión

En nuestro juicio profesional, teniendo en cuenta los aspectos relevantes expuestos en el apartado anterior, los métodos seguidos para establecer el canje de las acciones son adecuados y el tipo de canje contenido en el proyecto de fusión está justificado. Asimismo, y de acuerdo al precio de cotización de Antena 3 utilizado en el proceso de valoración, el patrimonio aportado por la sociedad absorbida que se extingue es igual, por lo menos, al aumento de capital social que con motivo de la fusión llevará a cabo la sociedad absorbente.

Este Informe Especial ha sido preparado únicamente a efectos de lo dispuesto en el artículo 34 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

Grant Thornton



Alfredo Ciriaco

Socio

22 de febrero de 2012